

无锡市交通产业集团有限公司
及其发行的 15 锡交 01 与 16 锡交 01
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2018]100482】

评级对象: 无锡市交通产业集团有限公司及其发行的 15 锡交 01 与 16 锡交 01

	15 锡交 01	16 锡交 01
主体/展望/债项/评级时间		
本次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2018 年 6 月 26 日
前次跟踪:	AA+/稳定/AA+/2017 年 6 月 26 日	AA+/稳定/AA+/2017 年 7 月 25 日
首次评级:	AA+/稳定/AA+/2015 年 7 月 13 日	AA+/稳定/AA+/2016 年 8 月 3 日

主要财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	47.92	32.77	35.40	22.88
刚性债务	126.60	105.56	131.15	128.00
所有者权益	156.86	172.80	178.62	179.39
经营性现金净流入量	18.50	13.17	21.01	3.47
发行人合并数据及指标:				
总资产	348.30	359.41	393.77	401.94
总负债	188.45	182.65	209.81	217.04
刚性债务	143.38	138.16	157.18	157.72
所有者权益	159.85	176.76	183.96	184.91
营业收入	32.29	40.02	71.21	19.10
净利润	9.56	14.92	7.45	1.32
经营性现金净流入量	20.70	15.74	15.50	2.75
EBITDA	14.35	23.37	16.10	—
资产负债率[%]	54.11	50.82	53.28	54.00
长短期债务比[%]	105.38	141.75	105.02	99.97
权益资本与刚性债务比率[%]	111.49	127.94	117.04	117.24
流动比率[%]	121.89	144.31	109.51	107.74
现金比率[%]	62.76	58.02	47.87	35.53
利息保障倍数[倍]	1.48	3.51	2.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.86	4.09	2.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.17	0.11	—

注: 发行人数据根据无锡交产集团经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

熊梓 xh@shxsj.com
陈思阳 csy@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对无锡市交通产业集团有限公司(简称无锡交产集团、发行人、该公司或公司)及其发行的 15 锡交 01 及 16 锡交 01 的跟踪评级反映了 2017 年以来,无锡交产在主业区域市场地位、政府支持、财务稳健程度等方面保持优势,同时也反映了公司在交通运输分流、新业务领域拓展、刚性债务规模、或有负债风险控制等方面继续面临压力。

主要优势:

- **主业区域内市场地位稳固, 政府支持力度大。**跟踪期内,无锡交产集团在公交、客运领域的区域市场地位仍保持稳固。无锡市区域经济实力的不断增强能为公司运营发展提供一定保障。跟踪期内,公司能继续获得大量的政府补助支持。
- **主业升级转型, 营收规模扩大。**跟踪期内,无锡交产集团继续推进主业升级及产业化转型,收入规模保持了较好的增长态势。
- **负债经营程度保持合理, 经营环节现金净流量较充沛。**跟踪期内,无锡交产集团债务规模有所扩大,但负债经营程度总体仍处于较合理水平。公司能持续获得政府资金支持,跟踪期内,公司经营性现金净流入保持充沛,能为到期债务偿付提供有效保障。

主要风险:

- **业务发展压力。**无锡交产集团交通运输主业持续面临客流分流压力。同时,随着公司持续推进主业升级转型,在航空、金融等领域的后续投入及影响有待持续关注。此外,随着业务逐步多元化,公司面临的管控压力相应加大。

- 刚性债务偿付压力。跟踪期内，无锡交产集团经营规模扩大，对外融资需求有所增加，同时受前期大量通过债务融资发展影响，公司目前已积聚了较大的刚性债务规模。且随着跟踪期内债务的短期化，面临的即期偿付压力有所加大。
- 对外担保风险。跟踪期内无锡交产集团对外担保规模有所增加，面临着一定或有负债损失风险。
- 公益性资产占比较高。无锡交产集团资产中大量为道路桥梁等公益性资产，其变现能力较弱。

➤ 未来展望

通过对无锡交产集团及其发行的债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA⁺ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很高，并维持上述债券 AA⁺ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



无锡市交通产业集团有限公司 及其发行的 15 锡交 01 与 16 锡交 01

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照无锡市交通产业集团有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）及 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）（分别简称“15 锡交 01”及“16 锡交 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据无锡交产集团提供的经审计的 2017 年财务报表、未经审计的 2018 年第一季度财务报表及相关经营数据，对无锡交产集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2678 号文，核准该公司公开发行 30 亿元公司债券。公司于 2015 年 12 月公开发行 15 亿元公司债券，债券简称“15 锡交 01”，期限 5 年，利率 3.88%。公司于 2016 年 8 月公开发行 15 亿元公司债券，债券简称“16 锡交 01”，期限 5 年，利率 3.24%。根据募集资金安排，“15 锡交 01”与“16 锡交 01”所募集资金均用作偿还有息债务及补充流动资金，截至目前，已按照规定用途使用完毕。

该公司债券市场融资经验较丰富，截至 2018 年 3 月末，公司存续期债券情况见下表。公司历史债券兑付情况正常。

图表 1. 截至 2018 年 3 月末公司已发行未到期一般债券概况

债券简称	发行总额（亿元）	利率（%）	起息日期	到期日期
14 锡交通 PPN003	10.00	5.95	2014-11-17	2019-11-17
15 锡交通 MTN001	7.00	5.63	2015-03-19	2020-03-19
15 锡交通 PPN001	6.00	4.80	2015-10-16	2018-10-16
15 锡交通 PPN002	10.00	4.45	2015-10-30	2018-10-30
15 锡交产 PPN003	8.00	4.95	2015-11-17	2020-11-17
15 锡交 01	15.00	3.88	2015-12-16	2020-12-16
16 锡交 01	15.00	3.24	2016-08-12	2021-08-12
17 锡交通 SCP002	15.00	4.79	2017-10-13	2018-07-10
17 锡交 01	15.00	5.32	2017-10-25	2022-10-25
合计	101.00	--	--	--

资料来源：Wind

图表 2. 截至 2018 年 3 月末公司发行的资产支持证券情况

债券名称	发行规模（亿元）	票面利率（%）	起息日期	到期日期
G 锡公交 2	1.80	3.35	2016-09-28	2018-10-25

债券名称	发行规模（亿元）	票面利率（%）	起息日期	到期日期
G 锡公交 3	1.85	3.51	2016-09-28	2019-10-25
G 锡公交 4	1.85	3.76	2016-09-28	2020-10-25
G 锡公交 5	1.80	3.88	2016-09-28	2021-10-25
G 锡公交 6	1.80	3.88	2016-09-28	2022-10-25
G 锡公交 7	1.90	3.88	2016-09-28	2023-10-25
G 锡公交 8	1.90	3.88	2016-09-28	2024-10-25
G 锡公交 9	2.00	3.88	2016-09-28	2025-10-25
G 锡公交 10	2.10	3.88	2016-09-28	2026-10-25
合计	17.00	--	--	--

资料来源：Wind

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长态势。

2018 年一季度全球经济景气度自高位略有回落，增长前景依然向好，美联储货币政策持续收紧或带来全球性信用收缩，主要经济体间关税政策将加剧贸易摩擦，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储换届后年内首次加息、缩表规模按期扩大，税改计划落地，特朗普的关税政策将加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场仍存在泡沫风险；欧盟经济复苏势头向好，通胀改善相对滞后，以意大利大选为代表的内部政治风险不容忽视，欧洲央行量化宽松规模减半，将继美联储之后第二个退出量化宽松；日本经济温和复苏，通胀回升有所加快，而增长基础仍不稳固，超宽松货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上要略弱于主要发达经济体；印度经济仍保持中高速增长，前期的增速放缓态势在“废钞令”影响褪去及税务改革积极作用逐步显现后得到扭转；俄罗斯经济在原油价格上涨带动下复苏向好，巴西经济已进入复苏，两国央行均降息一次以刺激经济；南非经济仍低速增长，新任总统对经济改革的促进作用有待观察。

2018 年一季度我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展质量和效率有望进一步提升。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民收入增长与经济增长基本同步，消费稳定增长，消费升级需求持续释放、消费新业态快速发展的

态势不变；房地产投资带动的固定资产投资回升，在基建投资增速回落、制造业投资未改善情况下可持续性不强，而经济提质增效下的投资结构优化趋势不变；进出口增长强劲，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业企业生产增长加快，产业结构升级，产能过剩行业经营效益提升明显，高端制造业和战略性新兴产业对经济增长的支撑作用持续增强。房地产的调控政策持续、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

在经济稳中向好、财政增收有基础条件下，我国积极财政政策取向不变，赤字率下调，财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险持续，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，更加注重结构性引导，公开市场操作利率上调，流动性管理的灵活性和有效性提升；作为双支柱调控框架之一的宏观审慎政策不断健全完善，金融监管更加深化、细化，能够有效应对系统性金融风险。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动明显增强。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，以“一带一路”建设为依托，我国的对外开放范围和层次不断拓展，开放型经济新体制逐步健全，同时对全球经济发展的促进作用不断增强。人民币作为全球储备货币，人民币资产的国际配置需求不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化和金融业双向开放不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性及国内防范金融风险 and 去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

该公司是无锡市交通运输及基础设施建设投资及运营主体，从事的公交客运等公用事业业务具备一定公益性，能获得政府的持续补贴支持。同时，近年来公司也在积极进行业务转型与调整，拓展非公益性业务。公司目前业务发展仍受无锡市地方经济、交通领域发展的影响较大。

(2) 行业环境

城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐

步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。2017年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，加之近两年债务集中到期规模大，部分企业将面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。2017年我国基础设施投资完成14.00万亿元，增长19.0%，占全国固定资产投资（不含农户）的比重为22.2%；资本形成总额对国内生产总值增长的贡献率为32.1%。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》（简称“《规划》”）对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2017年末，我国城镇化率为58.52%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014年9月，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。

2017年以来，行业监管力度进一步加大。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理，强调地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备

土地预期出让收入作为其偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为，同时要求建立跨部门联合监测和防控机制，对地方政府及其所属部门、融资平台公司、金融机构、中介机构、法律服务机构等的违法违规行为加强跨部门联合惩戒。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。

2018年2月，国家发展改革委和财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金[2018]194号），对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止，进一步强调城投企业不承担政府融资职能。3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

整体来看，自43号文发布以来，国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格，城投企业的政府融资职能剥离，短期看会加大城投企业的融资难度，但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者，中短期内重要性仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。但与此同时，近两年城投企业债务集中到期规模大，融资环境的收紧将使部分企业面临集中偿付压力。

（3）区域经济环境

无锡市地处长三角腹地，区位优势明显；全市工业化发展水平较高。跟踪期内，该市经济继续保持平稳增长。

无锡市位于长江三角洲腹地、苏锡常都市圈的地理中心，距离上海市和南京市分别为126公里和175公里，是江苏省委、省政府确定的重点建设的四个特大型城市之一。无锡市具有较高的工业化发展水平及优越的长三角区位优势交通条件，下辖的江阴市和宜兴市经济实力位列全国百强县（市）前十位，并拥有无锡高新技术开发区、宜兴环保科技工业园、无锡出口加工区及太湖旅游度假区等多个国家级开发区。无锡市经济规模较大，在全国大中型城市及江苏省内均位居前列。

2017年无锡市国民经济继续保持平稳增长，增速保持稳定。当年全市实现地区生产总值10,511.80亿元，按可比价格计算，较上年增长7.4%；按常住人口计算，全市人均生产总值达到16.07万元。2017年无锡市实现第一产业增加值135.18亿元，较上年增长0.8%；第二产业增加值4,964.44亿元，较上年增长7.3%；第三产业增加值5,412.18亿元，较上年增长7.7%，三次产业结构调整为1.3:47.2:51.5。无锡市产业结构不断优化，第三产业实现较快增长。

图表 3. 2016-2017 年无锡市国民经济和社会发展主要指标¹

项目	2016 年		2017 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	9,210.02	7.5	10,511.80	7.4
人均地区生产总值 (万元)	14.1	7.9	16.1	14.18
规模以上工业增加值 (亿元)	3,075.49	5.8	3,382.77	8.6
固定资产投资 (亿元)	4,795.25	2.0	4,967.51	4.7
社会消费品零售总额 (亿元)	3,119.56	9.6	3,458.04	10.9
进出口总额 (亿美元)	698.05	2.0	812.53	16.4
三次产业结构	1.5:47.2:51.3		1.3:47.2:51.5	

数据来源：2016-2017 年无锡市国民经济与社会发展统计公报

无锡市作为长三角地区重要的制造业中心之一，其工业化发展水平较高，并已逐步形成高档纺织及服装加工、精密机械及汽车配套工业、电子信息及高档家电、特色冶金及金属制品、精细化工及生物医药等五大支柱产业。2017 年无锡市实现规模以上工业增加值 3,382.77 亿元，较上年增长 8.6%。

2017 年无锡市实现全社会固定资产投资 4,967.51 亿元，同比增长 4.7%；分产业来看：第一产业投资 10.26 亿元，较上年增长 44.5%；第二产业投资 2,089.73 亿元，较上年增长 5.7%；第三产业投资 2,867.52 亿元，较上年增长 4.1%。房地产方面，全年完成房地产开发投资 1,201.89 亿元，比上年增长 16.3%。全年商品房销售面积 1,182.09 万平方米，比上年下降 7.4%；商品房销售额 1,253.93 亿元，比上年增长 13.2%。

交通运输方面，2017 年无锡市交通运输能力稳步提升。年末公路总里程 7,748.63 公里，其中高速公路 273.88 公里。汽车拥有量方面，年末全社会拥有车辆 187.87 万辆，比上年增长 6.2%；其中汽车 176.45 万辆，比上年增长 11.4%；私人汽车拥有量年末达到 148.92 万辆，比上年末增长 11.3%。城市轨道交通方面，无锡地铁 1、2 号线已于 2014 年开通运营，3、4 号线等仍在建设过程中，截至 2017 年末运营线路总长 55 公里，全年运营总里程 523.48 万列公里，线网客流总量 9,233.58 万人次。公交方面，市区新辟公交线路 4 条，年末营运线路 291 条，线路总长 5,774 公里，全年公交运客总量 40,008.38 万人次。无锡市 2017 年全年共接待国内游客 9,179.34 万人次，比上年增长 6.9%；接待旅游、参观、访问及从事各项活动的入境过夜旅游者 49.54 万人次，比上年增长 12.8%。总体来看，依托无锡市交通领域的不断发展，以及城乡经济交流活动频繁和假日经济繁荣，可为无锡交产集团交通类业务发展起到基本支撑。但同时，随着交通基础设施的日益完备，以及市民出行方式的变化，地铁、高铁、私家车等对公交、客运等传统出行方式持续形成了较大的分流。

政策方面，根据江苏省《江苏交通运输现代化规划纲要（2014~2020 年）》、《关于推进交通运输现代化建设的实施意见》，计划在新一轮建设完成后，全省快速铁路覆盖率（县级节点）将由目前的 24.4% 提升至 80%。2017 年江苏省交通运输厅印发《江苏省交通运输“十三五”科技发展的意见》，到 2020 年，综合交通基础设施总体达到世界先进水平，运输服务水平显著提高，可持续发展能力显著增强，交通运输适度超前经

¹ 表中数据增加值绝对数按现价计算，增长速度按可比价计算。

济社会发展需要，基本建成安全畅通、集约高效、便捷公平、智慧绿色的现代综合交通运输体系。随着省内交通基础设施领域的不断发展，能为无锡交产集团发展带来一定机遇，但同时也对现有客运等传统业务带来分流压力。

2. 业务运营

2017 年以来，该公司公交及客运业务继续面临着较大的客流分流压力，收入持续下滑，但得益于工程施工及销售业务收入的增长，公司营收规模实现较快增长。跟踪期内，公司在巩固发展传统主业的同时，继续推进主业升级及产业化转型，需关注转型成效及过程中的相关投融资压力。

跟踪期内，该公司在继续发展城市公交、客运等交通运输业务、交通工程业务等传统主业的同时，逐步布局航空、金融等多个业务板块，不断推进主业升级及产业化转型。

跟踪期内，该公司经营规模有所扩大，2017 年公司营业收入较上年增长 77.93% 至 71.21 亿元；2018 年第一季度，公司实现营业收入 19.10 亿元，同比增长 67.16%。从收入构成来看，2017 年公司实现运输（包含公交、客运）收入 8.82 亿元，同比减少 4.76%，受到居民出行方式变化，以及当地轨道、路网条件不断完善等因素影响，公司运输业务继续面临较大的分流压力。同年，公司交通工程收入 26.09 亿元，同比增长 62.66%；销售收入 31.68 亿元，较上年大幅增长主要是油料购销、不锈钢电子交易平台等业务收入增加所致。此外，公司 2017 年其他的业务收入还包括混凝土销售（1.65 亿元）、服务费（1.08 亿元）、租赁收入（0.55 亿元）、广告收入（0.50 亿元）等构成，规模均相对较小。

图表 4. 公司近两年一期收入构成情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
运输	9.26	8.82	2.00
交通工程 ²	16.04	26.09	2.73
销售收入	11.19	31.68	13.50
其他	3.53	4.62	0.87
合计	40.02	71.21	19.10

注：根据无锡交产集团提供数据绘制

城市公交业务

该公司城市公交业务由子公司无锡市公共交通股份有限公司和无锡锡惠公共交通有限公司负责运营。

近年来受居民出行方式变化、私家车增多、路网施工等因素影响，该公司城市公交客运量自 2013 年以来不断下滑，尤其 2014 年以来随着无锡地铁 1 号、2 号线的相继开通，对公司的分流压力进一步加大。为应对地铁对公交客流的影响，公司积极调整优化线路及推进与地铁的接驳工作，同时加强推进公交业务的拓展延伸。跟踪期内，公司适时开通旅游直达快线、赏樱乐游短驳线路、“美丽乡村”旅游直通车等特色线路。同时，公司继续结合市民出行需求，通过对既有线路的调整，实现对部分出行盲区的覆盖以及

² 交通工程收入包括工程施工收入和航道工程收入。

现有路网布局的完善。截至 2017 年末，公司营运线路增至 256 条。此外，跟踪期内，公司继续推进智能公交建设，推动了运营车辆及场站 4G 视频监控的全面升级。2017 年，公司正式启动“锡巴士”线上平台，可通过平台开通公交专线定制、校园定制、整车定制等业务，满足居民出行的个性化需求。运营车辆方面，公司持续对公交车进行更新淘汰，增加绿色能源公交车的占比。总体来看，受替代出行方式分流影响，公司 2017 年公交业务客流量继续下滑，运客总量 3.04 亿人次，较 2016 年减少 7.32%。

城市公交业务具有一定公益性质，加之受人力运营成本居高等因素影响，该公司城市公交主业基本呈现亏损状态。为保证业务的稳定开展，无锡市政府历年会给予公司一定的财政支持（包括成品油价差、购置和更新车辆、刷卡、乡镇新辟线路等的补贴）以支持业务运营。2017 年，公司城市公交业务收到各类补贴共计约 7.21 亿元，较 2016 年增加 0.21 亿元，能对业务成本形成基本覆盖。

图表 5. 公交板块 2016 年以来主要营运指标

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
营运线路（条）	255	256	257
线路长度（公里）	4,810.30	4,910.45	4,901.4
营运车辆（辆）	2,821	2,800	2,730
其中：空调车	2,775	2,800	2,730
营运里程（万公里）	15,839	15,478	3,635
运客总量（万人次）	32,820	30,369	7,188

数据来源：无锡交产集团

客运业务

该公司客运由无锡客运有限公司（简称“无锡客运”）负责经营，其为无锡地区规模最大的道路旅客运输一级企业。截至 2017 年末，无锡客运拥有 5 个公用型客运车站，各类营运车辆 1,591 辆，营运线路 427 余条，长途班线辐射苏、浙、沪、皖等省市。

跟踪期内，该公司继续根据居民出行需求，调整客运线路及运营方式，提高经营效率；公司推进班线跨区域合作经营，整合并行班线，以达到聚客及降低运行成本的目的；公司通过配载、返程直发等方式对汽车东站、硕放机场等热门站点进行线路加密及调整。此外，公司着力推进定制客运服务，包括定制快车、定制包车（约车）及城际拼车三大类别，范围涵盖接送机、公务出行、定制旅游等。营销方面，公司利用微信、公众号等线上宣传渠道，逐步建立 VIP 客户制，并上线了自有平台——“U 车 e 行”，平台整合了修车、约车、学车等多项功能。

随着私家车的增多，以及宁杭高铁开通，高铁、机场等运输网络的不断完善，对道路客运产生着持续的分流影响，2017 年公司旅客发送量有所下滑。

图表 6. 客运板块 2016 年以来主要营运指标

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年第一季度
旅客发送量（万人次）	3,256	3,161	709
旅客周转量（万人公里）	198,993	196,584	41,206

数据来源：无锡交产集团

交通工程业务

该公司交通工程业务的运营主体无锡交通建设工程集团有限公司³（简称“交通工程公司”）具有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路养护工程专业承包贰级等多项资质。2017年该业务板块全年实现营业收入26.09亿元，较上年大幅增长62.72%，主要是上年业务承接量大幅增加，于年内陆续推进及结算所致。

跟踪期内，交通工程公司继续坚持“多投标、多参与、多合作、多领域”的经营策略，加强省内外基础设施投资市场动态跟踪，积极推进市场开拓。2017年中标新锡路北延工程、江海西路配套工程、331省道宝应段改扩建工程（部分标段）等项目标段，2017年，中标金额为15.12亿元，较2016年有所减少。其中，交通工程公司继成功中标无锡地铁3号线工程后，又成功中标地铁1号线南延工程，加强轨道交通市场的布局力度。截至2017年末，交通工程公司在手合同项目为20个，合同总金额为35.10亿元，尚未完成合同金额14.83亿元。

图表 7. 交通工程公司近年来业务承接情况

指标名称	2015年	2016年	2017年	2018年第一季度
中标数（个）	15	23	15	4
中标金额（亿元）	15.6	24.26	15.12	1.31

注：根据无锡交产集团提供的数据绘制

此外，该公司交通工程业务板块规划以交通工程公司为主体，通过外延式并购等方式，整合区域内相关企业，扩大经营规模及业务范围，向机电设备安装工程、园林绿化工程等领域扩展延伸。关注后续进展及影响。

销售业务

该公司2017年销售业务收入主要来自无锡市锡山交通石化有限公司（简称“锡山石化”）⁴及江苏买钢乐电子交易中心有限公司（简称“买钢乐”）⁵。其中，锡山石化主要经营油料购销业务；买钢乐主要经营不锈钢产品的电子交易业务。跟踪期内，公司销售业务规模扩大，实现销售收入31.68亿元，较上年增长182.95%，同年实现销售毛利0.25亿元，毛利水平较低。

➤ 油料购销

锡山石化主要开展油料购销业务，品类包括汽油、柴油及航空煤油等。跟踪期内，锡山石化油料销售规模扩大，加之油价上涨，2017年实现销售收入11.91亿元，较上年增长43.04%，实现净利润0.12亿元，较上年增长10.71%。

图表 8. 锡山石化油料销售情况（单位：万吨、亿元）

品种	2016年		2017年		2018年第一季度	
	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额
汽油	10.74	4.54	19.61	9.95	9.95	5.76

³ 原无锡市交通工程有限公司，2017年12月更名为无锡交通建设工程集团有限公司。

⁴ 2015年公司下属子公司无锡客运有限公司对锡山石化出资0.16亿元，取得其33%股权；无锡市公共交通股份有限公司出资0.05亿元，取得其10%股权；无锡锡惠公共交通有限公司出资0.02亿元，取得其5%股权。公司合计持有其48%股权，是锡山石化的第一大股东，在锡山石化董事会7个席位中拥有4个席位，故能对其实施控制。

⁵ 公司2016年收购买钢乐50.50%股权，纳入并表范围。

品种	2016年		2017年		2018年第一季度	
	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额
柴油	2.75	1.22	2.79	1.38	0.81	0.43
航空煤油	8.33	2.54	0.28	0.12	0.56	0.26

注：根据无锡交产集团提供的数据绘制

经营模式方面，锡山石化根据油料品种，通过直销、自营等模式开展业务。供应商方面，锡山石化油料购销业务的供应商主要集中在华东地区的油料供应商，已与上海幸怡石油化工有限公司、海盐县石油化工有限公司、常州中油华东石油有限公司、中国船舶物资有限公司等中大型供应商建立了长期良好的合作关系，拥有较为稳定的供货渠道。客户方面，锡山石化油料主要销售给中石化江苏分公司、南通燃料等公司以及周边民营加油站，同时还为公司内部公交、客运板块提供油料产品。跟踪期内，锡山石化业务规模有所扩大，但整体规模仍不大，上下游的集中度均很高。结算方面，上下游一般均以现款结算为主，同时根据业务模式及油料种类的不同，部分下游需要预付一定比例货款，对部分长期合作客户也会给予一定账期。由于油价波动较为频繁，锡山石化主要采取快进快出减少库存方式来控制价格波动的影响。

➤ 不锈钢电子交易业务

无锡市为全国重要的不锈钢贸易集散地，买钢乐依托市场优势发展不锈钢电商业务，通过买钢乐商城平台等，从事不锈钢行业信息推广发布、不锈钢电子商务交易交收等业务。跟踪期内，买钢乐平台用户数、交易规模均保持增长。2017年，买钢乐实现营业收入16.35亿元，实现净利润0.11亿元。

图表 9. 买钢乐交易情况

指标名称	2016年	2017年	2018年第一季度
注册用户数（名）	4381	5470	5630
月均活跃用户数（名）	209	368	518
交易额（亿元）	790.55	942.88	308.92
成交单数（万笔）	47.30	42.06	11.27

注：根据无锡交产集团提供的数据绘制

从运营模式来看，客户可通过买钢乐平台进行订单交易，买卖双方需提前缴纳保证金，锁定期单基价、交易产品规格、交货地点等基本条款；以保证金形式挂货和买货，以保证合同履约率。同时买钢乐也为客户提供提前交收等服务。盈利模式方面，买钢乐为买卖双方提供撮合交易，根据订单及货物规模，收取手续费。针对提前交收业务等，买钢乐提供一定供应链金融服务，并能实现一定进销差收益。由于不锈钢行业的经营特点，买钢乐与上/下游客户均是现款提货。2017年前五大供应商及客户购销占比均超过50%，集中度较高。买钢乐通过保证金制度、货权把控、数据管理等方式控制业务环节风险。

交通基础设施业务

历年来，该公司每年根据无锡市政府的年度计划安排，推进各类公益性交通基础设施项目的开展，承担此类项目的投融资任务。此类项目建设资金来源包括财政拨款、公司自有资金及外部融资等。无锡市政府每年根据项目规模、建设进度、债务到期情况等

因素，由财政安排资金，以政府补贴形式给予公司相应的补偿。从而保证相关到期债务的还本付息。现阶段，随着公司逐步推进产业化转型，公司预期将逐步不再承接政府的新增公益性项目。

近年来该公司自身推进的交通基础设施工程项目主要包括北广场项目、龙光路停车场项目等。其中北广场项目集城际铁路、城市公交、公路客运、出租汽车以及地铁等多种交通方式于一体，是无锡市最重要的现代化交通枢纽。该项目投资规模大，可建设用地约 44 万平方米，总建筑面积约 224 万平方米。其中，公司负责项目所有地块的拆迁和中央车站的建设、运营，商业配套开发部分主要由合作方世茂集团负责运作，此外公司也自营部分商业项目。该项目于 2009 年开工，2015 年公司对北广场项目进行了整体结转，项目投入超过 80 亿元。

北广场项目收入来源将主要由商业相关收入（包括商业物业及土地转让、商铺出租等）、交通设施使用费、广告收入等组成。公司负责项目所有地块的拆迁，部分土地完成后交由合作方世茂集团进行开发，公司可获得一定土地转让收入。公司前期已陆续收到世茂集团的合作款（体现在其他应付款科目），2012 年开始公司对于相关收入进行确认，合计确认收入 36.46 亿元。截至 2018 年 3 月末，公司应收世茂集团的土地合作款余额为 2.31 亿元，预计将于 2018 年收回。此外，公司也通过增资方式参股世茂集团控股的项目公司，共同进行移交地块上房产项目的开发。公司自营商业部分包括综合体商业区、商业楼及酒店，其中综合体商业区于 2015 年底实现了首期开业；2016 年 9 月二期韩国馆开业；跟踪期内，公司与第六空间签订合同，整租商业楼，打造高端家具商场。酒店部分，计划与万豪进行合作，跟踪期内仍处于商务谈判阶段。

龙光路停车场项目规划投资近 9 亿元，于 2012 年启动，截至 2017 年末投入近 5 亿元，但受拆迁、规划调整等因素影响，该项目进展一直较为缓慢。此外，公司后续还规划有火车站南广场改造建设项目。相关项目的投融资安排有待进一步关注。

发展规划

从该公司发展规划来看，公司将推进现代交通服务全产业链建设，在进一步做好无锡城市公共交通服务的同时，构建大交通业务格局，同时加大科技创新及外拓步伐，拓宽产业空间，逐步由以公益性为主转向以商业性为主的经营结构。除现有主业外，公司目前还在逐步布局航空、金融等多个业务板块。

航空产业方面，2016 年该公司出资 3.72 亿元收购道尼尔海翼有限公司（简称“道尼尔海翼”）45%的股权⁶。跟踪期内，道尼尔海翼继续在推进年组装 48 架海星水陆两栖飞机项目，该项目建设投资预计为 9.08 亿元，其位于宜兴丁蜀通用航空产业园的总装工厂主体已完工，原型机也已于德国公司下线，适航更新认证及飞机首飞准备工作正在推进中。丁蜀通用机场项目方面⁷，跟踪期内已取得了军方选址批复，该项目目前仍处于前期准备阶段。

⁶ 道尼尔海翼其他股东分别为无锡产业集团有限公司和 AVIADOR HOLDING S.a.r.l，分别持有 20%和 35%的股权。截至 2017 年末，道尼尔海翼资产总额 11.42 亿元，负债总额 6.03 亿元，此外，因尚处于研发制造阶段，2017 年度，道尼尔海翼尚未实现营业收入，净亏损 0.07 亿元。

⁷ 无锡丁蜀通用机场有限公司注册资本 5000 万，公司持有 50%股权。

金融业务方面，该公司 2017 年通过收购上海耘林融资租赁有限公司（简称“耘林租赁”）开始开展融资租赁业务。耘林租赁目前主要为大型国企、上市公司等提供通用机器设备、污水管网等租赁物的融资租赁服务，客户主要集中在制造业与交通运输服务业。2017 年，耘林租赁实现营业收入 0.41 亿元，实现净利润 0.11 亿元。

图表 10. 耘林租赁业务总体情况

项目	2017 年	2018 年第一季度
新签项目数（个）	16	6
签约项目金额（亿元）	17.71	3.21
期末应收融资租赁款（亿元）	14.00	16.50
融资租赁利息收入（亿元）	0.36	0.22

注：根据无锡交产集团提供的数据绘制

该公司在产业化转型的过程中，所涉及的业务领域有所增多。公司在相关领域的投融资计划及对公司的影响等有待持续关注。

管理

跟踪期内，该公司出资人及实际控制人未发生变动，产权状况稳定。

该公司系由无锡市人民政府授权无锡市国资委出资设立。跟踪期内公司出资人及实际控制人未发生变动。

该公司已建立了必要的内控管控体系。跟踪期内，公司在内控体系、组织架构及高管人员等方面未发生重大变化。

根据该公司 2017 年 6 月 19 日的《企业信用报告》及公开信息查询显示，跟踪期内公司无不良行为记录。

财务

跟踪期内，随着该公司业务规模的扩大及不断推进产业化转型，公司债务融资规模有所扩大，资产负债率相应提高，且负债中刚性债务占比较高，但公司整体负债经营程度尚处于较合理的水平。公司主业盈利能力仍欠佳，但公司经营过程中能持续获得政府支持，依靠大量的政府补助，公司能保证相对稳定的盈利水平。公司资产中有大量的道路桥梁等公益性资产，实际变现能力较弱。

1. 公司财务质量

江苏公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。其中 2017 年，公司采用了财政部对政府补助、资产处置损益会计处理的最新规定，对当年公司的营业外收入、营业外支出、资产处置收益等会计科目

按照最新规定进行了重分类调整。同时公司下属企业交通工程公司根据经营状况结合行业情况，对应收款项的账龄组合变更了坏账准备计提比例⁸。公司 2018 年第一季度的财务报表未经审计。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

跟踪期内，该公司不断推进产业化转型，随着业务规模扩大，对外融资需求有所增加。2017 年末，公司负债总额为 209.81 亿元，较上年末增长 14.87%，增长的主要系刚性债务。权益方面，随着公司经营积累的增加，公司资本实力继续得到提升。2017 年末公司资产负债率为 53.82%，较上年末增长 2.46 个百分点。2018 年 3 月末，公司负债总额进一步增至 217.04 亿元，资产负债率上升至 54.00%。总体来看，跟踪期内公司债务负担有所加重，但负债经营程度尚处于合理水平。

从债务构成情况看，跟踪期内该公司负债有所短期化，2016-2017 年末及 2018 年 3 月末长短期债务比分别为 141.75%、105.02% 和 99.97%。且公司债务中刚性债务占比较高。

2017 年末，该公司非流动负债为 107.47 亿元，较上年末基本持平。从非流动负债构成来看，仍以长期借款及应付债券为主，其中公司于 2017 年内发行规模为 15 亿元的“17 锡交 01”，但随着部分存续债券将于 2018 年内到期，重分类调整至流动负债，公司年末应付债券余额较上年末基本持平，年末长期借款（全部为保证借款）与应付债券余额合计为 72.17 亿元，占公司非流动负债总额的比例为 67.15%。同年末，公司专项应付款余额为 11.02 亿元，主要包括综合交通枢纽拨款、企事业改制成本、龙光路财政拨款等，较上年末略增 1.37%。公司于 2016 年成功发行规模为 19.80 亿元的“无锡公交绿色 ABS（资产支持证券）”，截至 2017 年末，“无锡公交绿色 ABS（资产支持证券）”余额为 17.00 亿元，故当年末公司长期应付款余额较上年末下降 10.43% 至 17.90 亿元。2018 年 3 月末，公司非流动负债为 108.50 亿元，规模及结构均较上年末变化不大。

该公司 2017 年末流动负债为 102.34 亿元，较上年末增长 35.45%，增长的部分主要系短期借款及短期融资券。其中公司于 2017 年内发行规模为 15 亿元的超短期融资券“17 锡交 SCP002”，年末其他流动负债较上年末大幅增长至 15.16 亿元；同时，年末短期借款较上年末增长 45.05% 至 32.84 亿元，年末短期借款主要是信用借款及保证借款；随着公司偿还部分一年内到期的债券及借款，年末公司一年内到期的非流动负债为 17.48 亿元，较上年末下降 17.32%。公司年末应付账款余额为 22.08 亿元，较上年末增长 44.63%，主要由应付工程款、车辆采购款、客户备付金、设备款等款项构成；公司其他应付款余额为 6.27 亿元，包括工程施工业务的工程款及各类保证金等，较上年末下降 37.84%。2018 年 3 月末，公司流动负债增至 108.53 亿元。其中，期末公司其他应付款较上年末增长 141.58% 至 15.15 亿元，主要系财政补贴款。期末，公司其余流动负债较上年末变化不大。

⁸ 变更前计提比例为：1 年以内（含 1 年）0%、1-2 年（含 2 年）0.5%、2-3 年（含 3 年）1%、3-4 年（含 4 年）1.5%、4 年以上 100%。变更后计提比例为：1 年以内（含 1 年）0%、1-2 年（含 2 年）5%、2-3 年（含 3 年）15%、3-4 年（含 4 年）30%、4 年以上 70%。

截至 2017 年末，该公司为集团外企业提供担保余额为 20.27 亿元，较上年末 15.37 亿元有所增加，面临一定或有负债损失风险。公司对外担保对象主要为市属国资背景企业及参股、联营企业。

（2）现金流分析

2017 年以来，该公司整体经营规模有所扩大，主业相关经营活动现金流入规模及流出规模较上年均有较大幅度提高；同时，政府补助及拨款的持续支持使得经营环节现金流保持充裕，当年经营性现金净流量为 15.50 亿元，与上年基本持平；2018 年第一季度，公司经营性现金流净额为 2.75 亿元。同时，跟踪期内公司继续推进车辆购置、理财投资等，同时加快推进产业化转型，导致投资环节支出增多，2017 年和 2018 年第一季度投资活动产生的现金净流量分别为-24.05 亿元和-11.09 亿元。筹资活动方面，公司增加对外融资规模，2017 年公司筹资性现金流净额为 12.84 亿元，呈现大幅净流入状态；2018 年第一季度，随着部分借款的到期偿付，公司筹资性现金流净额为-1.81 亿元。

（3）资产质量分析

该公司 2017 年末资产总额为 393.77 亿元，较上年末增加 9.56%；其中年末非流动资产为 281.70 亿元，较上年末增加 12.51%。跟踪期内，主要受融资租赁业务开展影响，2017 年末公司长期应收款增长至 15.87 亿元。公司年末可供出售金融资产为 17.76 亿元，较上年末小幅增长 3.76%，主要系公司对上市公司江苏银行、江苏有线、中设股份、大众公用、交通银行等投资按公允价值计量，年末余额为 9.12 亿元；此外，公司按成本法核算的长期股权投资及少量信托投资年末合计为 8.64 亿元。年末公司长期股权投资较上年末增长 194.53%至 18.03 亿元，增加的部分主要系新增对苏锡常南部高速公路有限公司⁹投资 7.26 亿元，以及对世茂集团下属企业、道尼尔海翼的追加投资等。2017 年末公司在建工程小幅增长 3.56%至 68.76 亿元，主要是公益性交通基础设施投入增加，年末余额为 61.51 亿元；固定资产为 23.78 亿元，较上年末小幅减少 2.61%，仍主要为房屋建筑物及运输工具等；其他非流动资产为 130.95 亿元，较上年末基本持平，其中公益性道路桥梁等资产规模为 129.95 亿元。2018 年 3 月末，公司资产总额为 401.94 亿元，较上年末小幅增长 2.08%，构成较上年末变化不大。总体来看，公司非流动资产中存在较大数量路桥等不具有收益能力的非经营性资产。

该公司 2017 年末流动资产为 112.07 亿元，较上年末增加 2.78%，仍主要由货币资金、存货及应收账款构成。其中，2017 年末，公司货币资金为 48.20 亿元，较上年末增长 10.52%，主要系公司加大对外融资力度，资金到位尚未使用所致。同年末，公司应收账款余额同比增长 32.39%至 26.31 亿元，主要是公司推进工程施工业务，应收工程款增加所致；公司存货余额为 21.25 亿元，较上年末减少 30.50%，主要系工程施工项目结转较多所致。此外，公司其他应收款主要包括代垫款、往来款及施工履约保证金等，年末余额为 3.88 亿元，较上年末减少 58.37%，主要系前期股权转让款、业务往来款回收所致。公司年末其他流动资产增至 8.92 亿元，主要是理财产品增至 7.08 亿元¹⁰及待抵

⁹ 系根据政府安排进行的投资。政府给予一定补贴，其中 2017 年度确认补贴 2.50 亿元。

¹⁰ 均为保本型理财产品，利率区间为 4%-5%。

扣及待认证增值税 1.79 亿元等。2018 年 3 月末，公司流动资产为 116.93 亿元，较上年末增长 4.34%，增长的部分主要系存货、其他流动资产（理财产品）等。

（4）流动性/短期因素

跟踪期内，受该公司增加短期借款、发行超短期融资券等融资行为的影响，公司流动负债增长速度较快。2016-2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 144.31%、109.51%及 107.74%，速动比率分别为 100.92%、86.15%及 75.67%，流动性指标跟踪期内有所下降。2017 年末及 2018 年 3 月末公司现金比率分别为 58.02%及 47.87%，即期付现能仍较好。

截至 2017 年末，该公司受限资产规模为 1.99 亿元，主要系少量保证金及固定资产等，公司资产受限规模较小。

3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司在巩固传统主业发展的同时，积极推进产业化转型，2017 年以来依靠施工及销售业务增长的拉动，公司收入规模增长较快。但公司城市公交业务具有较明显的公益属性，业务盈利能力不佳，收入与成本长期倒挂；客运业务也受收入下滑等因素影响，业务利润空间被压缩。公司营业毛利润仍处于亏损状态。期间费用方面，随着公司经营规模及融资规模扩大，管理费用及财务费用均呈现一定程度的增长，2017 年公司期间费用为 9.61 亿元，较上年增长 5.70%。公司主业的区域优势较明显，经营过程中可以获得政府的持续大力支持，2017 年公司实现营业外收入及其他收益合计 17.92 亿元，其中包括各类政府补助共计 17.74 亿元，较上年下降 20.31%，但总体补助规模仍较大。在大量政府补助的支撑下，公司当年实现净利润 7.45 亿元，同比下降 50.08%。2018 年第一季度，公司实现营业收入 19.10 亿元，较上年同期增长 67.16%，实现净利润 1.32 亿元，较上年同期增长 339.54%，主要是当期政府补助同比增长所致。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司不断推进产业化转型，在继续发展城市交通、客运、工程施工等传统主业的同时，逐步推进航空、科技与金融等多个业务板块的布局，公司经营规模有所扩大。2017 年，公司营业收入较上年增长 77.93%至 71.21 亿元；2018 年第一季度，公司实现营业收入 19.10 亿元，同比增长 67.16%。

跟踪期内，该公司资产负债率有所提高，且负债中刚性债务占比高，但公司负债经营程度总体处于较合理的水平。公司主业的盈利能力仍欠佳，但持续的政府补助能对公司盈利及现金流形成良好支持。

2. 外部支持因素

该公司经营过程中能获得持续较大的政府支持。2017 年公司实现营业外收入及其他收益 17.92 亿元，其中包括各类政府补助共计 17.74 亿元。

同时，该公司与金融机构保持了长期良好的合作关系。截至 2018 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 74.08 亿元，尚未使用的额度为 32.89 亿元。

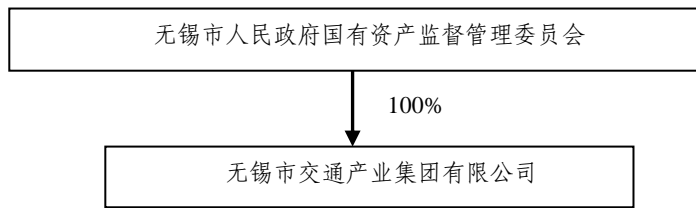
跟踪评级结论

2017 年以来，该公司公交及客运业务继续面临着较大的客流分流压力，收入持续下滑；但得益于工程施工及销售业务收入的增长，公司营收规模实现较快增长。跟踪期内，公司在巩固发展传统主业的同时，继续推进主业升级及产业化转型，需关注转型成效及过程中的相关投融资压力。

跟踪期内，随着该公司业务规模的扩大及不断推进产业化转型，公司债务融资规模有所扩大，资产负债率相应提高，且负债中刚性债务占比较高，但公司整体负债经营程度尚处于较合理的水平。公司主业盈利能力仍欠佳，但公司经营过程中能持续获得政府支持，依靠大量的政府补助，公司能保证相对稳定的盈利水平。公司资产中有大量的道路桥梁等公益性资产，实际变现能力较弱。

附录一：

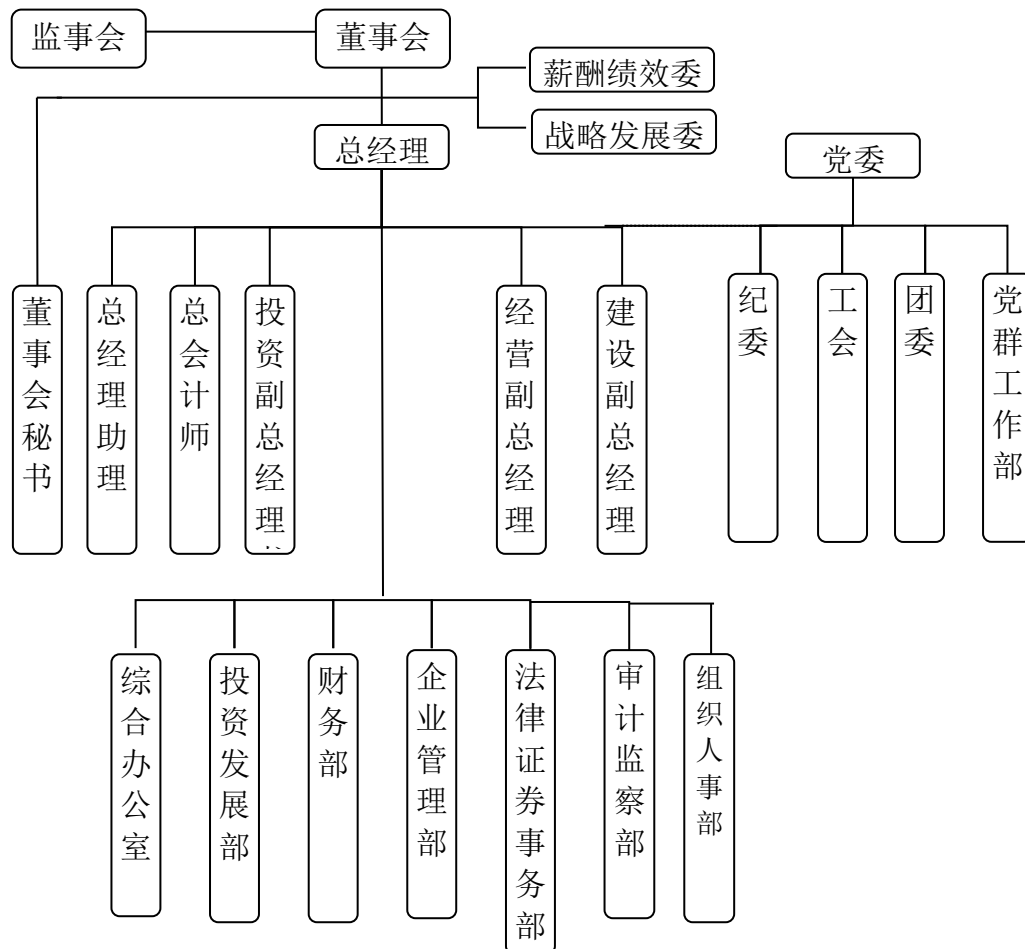
公司与实际控制人关系图



注：根据无锡交产集团提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据无锡交产集团提供的资料绘制（截至 2018 年 3 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 第一季度
资产总额 [亿元]	348.30	359.41	393.77	401.94
货币资金 [亿元]	57.11	43.61	48.20	38.04
刚性债务[亿元]	143.38	138.16	157.18	157.72
所有者权益 [亿元]	159.85	176.76	183.96	184.91
营业收入[亿元]	32.29	40.02	71.21	19.10
净利润 [亿元]	9.56	14.92	7.45	1.32
EBITDA[亿元]	14.35	23.37	16.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	20.70	15.74	15.50	2.75
投资性现金净流入量[亿元]	-5.60	-19.67	-24.05	-11.09
资产负债率[%]	54.11	50.82	53.28	54.00
长短期债务比[%]	92.17	88.21	96.66	97.14
权益资本与刚性债务比率[%]	111.49	127.94	117.04	117.24
流动比率[%]	121.89	144.31	109.51	107.74
速动比率 [%]	91.81	100.92	86.15	75.67
现金比率[%]	62.76	58.02	47.87	35.53
利息保障倍数[倍]	1.48	3.51	2.28	—
有形净值债务率[%]	121.33	106.17	117.07	120.73
担保比率[%]	22.76	8.70	11.02	9.75
毛利率[%]	-3.97	-4.57	-1.35	-1.81
营业利润率[%]	-19.59	-25.35	7.63	6.83
总资产报酬率[%]	3.49	5.68	3.48	—
净资产收益率[%]	6.35	8.86	4.13	—
净资产收益率*[%]	6.32	8.94	4.00	—
营业收入现金率[%]	112.67	90.40	107.48	167.82
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	26.47	18.81	17.42	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.78	8.48	7.90	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	19.31	-4.70	-9.61	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.59	-2.12	-4.36	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.86	4.09	2.80	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.17	0.11	—

注：表中数据依据无锡交产集团经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末短期投资余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C级	发行人不能偿还债务

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。